

Working Paper Series 7/08

# KOMMER AMERIKA TILBAKE?

Arne Jon Isachsen  
CME/BI

Desember 2008



Centre for Monetary Economics  
BI Norwegian School of Management

## **KOMMER AMERIKA TILBAKE?**

Deng Xiaoping og Karl R. Popper – To Stykker av samme alen? .....	Side 2
Makt .....	Side 5
Kommer Amerika Tilbake?.....	Side 9
Bretton Woods II – Hva er det? .....	Side 13
Den nye presidenten .....	Side 17
Krugman om krisen.....	Side 21

Dette arbeidsnotatet setter sammen Månedsbrevet for årets seks siste måneder.

Arne Jon Isachsen

## MÅNEDSBREVET

Juli 2008

### DENG XIAOPING OG KARL R. POPPER – TO STYKKER AV SAMME ALEN?

---

I boken *The open society and its enemies* som kom ut i 1944, viser professor Karl R. Popper ved London School of Economics and Political Science hvordan målet om å realisere idealsamfunnet fører til ufrihet, diktatur og bruk av rå makt. Deng Xiaoping tok et solid oppgjør med Mao og hans visjon om det kommunistiske idealsamfunn. Mange av Dongs fyndord er som hentet ut fra tankegodset til Popper. "Finn frem til sannheten ved å studere fakta", sa Deng. "I alle spørsmål kan vi bare lære ved prøving og feiling og på den måten lykkes med forbedringer", sa Popper.

---

"I historisk perspektiv gjorde Kina det bra i en lang periode. Så ble landet sykmeldt før det atter kom tilbake på sitt tidligere spor. Kina har lyktes på grunn av sin historiske arv preget av utholdenhet, og fordi problemene var midlertidige – bare et avvik i noe over hundre år i løpet av sin 4000 år lange historie." Slik skriver den kinesiskfødte amerikanske professoren Gregory C. Chow i boken *Knowing China* fra 2004. Avviket professoren har i tankene kan vi tidfeste: fra Opiumskrigens start i 1840 til Maos død i 1976.

#### De lange linjene

Professor Chows uttalelse minner om hva statsminister Zhou Enlai skal ha svart USAs utenriksminister Henry Kissinger tidlig på 1970-tallet, på spørsmålet om sin vurdering av virkningene av den franske revolusjon: "Det er for tidlig å si."

De lange linjene i historien kan synes viktigere for kinesere enn for oss andre.

Under en totalitær planøkonomi der alt styres sentralt, blir den enkeltes mulighet til fri utfoldelse, både økonomisk og på andre måter, sterkt begrenset. Den viktigste produksjonsfaktoren – arbeidskraften – produserer på langt nær så meget som i et friere samfunn. Et friere Kina er således blitt et langt mer produktivt Kina.

Professor Chow konstaterer videre at under det planøkonomiske systemet ble folk ”uvennlige mot hverandre”. Med bare én eier – staten – og fravær av muligheter for konkurs, får produsentene stor makt. Servicen blir elendig. Byttehandelen florerer.

Fremveksten av en markedsøkonomi innebærer valgmuligheter for kunden. Servicen bedres. Og, legger Gregory Chow til, menneskene har også blitt ”vennligere mot hverandre”.

## **Deng: Åpne opp og reformere**

Med Deng Xiaopings gjeninntreden på den politiske arena etter Maos død, med stadig mer makt samlet på egne hender, ble kursen for Midtens Rike lagt kraftig om. Opphenting av det økonomiske forspranget resten av verden hadde fått på Kina kunne ta til. Målet er klart; Kina skal gjenvinne sin rettmessig, sentrale rolle i det globale bildet. Der resten av verden viser den respekt og ærbødighet som rettmessig tilkommer Midtens Rike.

Det er langt igjen. Men den økonomiske veksten de siste tre tiår viser at Kina er på rett vei. I denne prosessen blir et kollektivt gode produsert i stor stil – *stolthet*. Mer til én kineser betyr ikke mindre til andre.

Deng setter opp en ny *agenda* – åpne Kina mot verden for å lære av andre og for å forandre ting hjemme – ”åpne opp og reformere”. I den forbindelse trenger Deng Xiaoping en ny *ideologi*. Maos totalitære regime preget av tvang og ufrihet er ikke forenlig med kravet til endring og ønsket om økonomisk vekst.

Svarene finnes ikke i diskusjoner av hva som er den rette lære, dvs. hvordan det ideelle samfunn ser ut og hva som skal til for å bringe Kina dit, slik klakkørene etter Mao hadde fått så god trening i. Svarene må vi selv finne gjennom prøving og feiling. Se hva som fungerer. Ta lærdom av det. Ut fra en helt pragmatisk synsvinkel. ”Søk sannheten fra fakta” blir Dongs mantra. Horisonten utvides. Mennesket gis romsligere tumleplass og større utfoldelsesmuligheter. Forholdene legges til rette for både materiell og åndelig fremgang.

## **Popper: Fornuft fremfor lidenskap**

Det er interessant å sammenholde Dongs filosofi med hva Karl R. Popper skriver i boken *The open society and its enemies* som kom ut i 1944. Samme år gav Friedrich Hayek, Poppers kollega ved London School of Economics and Political Science, ut boken *The road to serfdom*. Begge bøkene viser totalitære systemers manglende robusthet. Og derfor deres tidsbegrensede varighet.

Popper sammenholder det han kaller ”utopian engineering” som modell for utviklingen av samfunnet med det han benevner ”piecemeal engineering”. Ved første øyekast kan ”utopisk ingeniørkunst” virke både overbevisende og tiltrekkende. Utgangspunktet er eksistensen av et idealsamfunn. De som leder an i utviklingen, må ha en klar formening både om hvordan dette idealsamfunnet ser ut, og om hvordan det kan bli til virkelighet. Imidlertid er metoden med først å etablere det ultimate politiske mål for deretter å starte bevegelsen mot det nytteløst dersom vi må innrømme at ”siktemålet for utviklingen av samfunnet kan endres vesentlig underveis”, skriver Popper. Og viser deretter hvordan den utopiske tilnærmingen fører til ufrihet, diktatur og bruk av rå makt.

Politikere som vil gå for alternativet, ”gradvis ingeniørkunst”, kan også ha en forestilling om det perfekte samfunn. Men trenger ikke ha det. Det viktigste er at samfunnet skritt for skritt beveger seg i riktig retning, vel vitende om at man neppe noen gang når helt frem.

Når idealsamfunnet, når det kommer til stykket, vanskelig er noe man kan bli enig om hvordan ser ut, blir ”sosiale ingeniørkunst i stor skala” en umulighet. På klart avgrensede områder som etablering av et egnet helsevesen og et godt utdanningssystem går det an å arbeide seg frem til modeller som trolig vil virke godt. Om slike modeller likevel skulle vise seg å fungere dårlig, får man gjør om på dem. Dele ut blanke ark med fargestifter til. Risikoen blir håndterbar og derfor akseptabel.

Ved denne gradvise eller stykkevise metoden for å bedre forholdene i samfunnet på løser man den største praktiske utfordringen ved fornuftige politiske reformer, ”nemlig bruk av fornuft i stedet for lidenskap og vold ved gjennomføring av programmet”, sier Popper.

## **Pragmatisme og gradvise endringer**

Mon tro om Deng Xiaoping, da han under Kulturrevolusjonen ble sendt til Xinjian i den landlige provinsen Jiangxi for der i mange år å arbeide som mekaniker på en traktorfabrikk – et yrke han hadde praktisert i Frankrike i sin ungdom – fikk tid til ikke bare å skru og å skrive, men også til å studere Karl Poppers tanker? Er ikke mange av Dongs fyndord som hentet ut fra tankegodset til den østerrikskfødte professoren ved London School of Economics?

”Finn frem til sannheten ved å studere fakta”, sa Deng. ”Bare sosial eksperimenter” sa Popper, ”kan bringe til veie den praktiske erfaringen som behøves”. ”Føl deg frem på steinene når du krysser elva”, sa Deng. ”Den type eksperimenter vi lærer mest av er basert på at man endrer én institusjon av gangen”, sa Popper. Pragmatisme og gradvise endringer, gjerne utprøvd i liten skala før de blir gjort gjeldende for hele landet, var helt sentrale elementer i Dongs fremgangsmåte. ”I alle spørsmål kan vi bare lære ved prøving og feiling og på den måten lykkes med forbedringer”, sa Popper.

Deng tok et solid oppgjør med Maos totalitære tankegang og styresett. Tvangstrøyer erstattes med lettere og friere påkledning. Men jernkorsettet – Kommunistpartiets ubestridelige maktmonopol – beholdes på. Dongs brutale håndtering av studenturoen på Den himmelske freds plass våren 1989 viste klart hvor grensen gikk.

17. juli 2008

Home Page: <http://home.bi.no/fag87025/>

Arne Jon Isachsen

## MÅNEDSBREVET

August 2008

### MAKT

---

**Den har makt som kan få andre til å gjøre som en selv vil. Amerikas ”unipolare moment” – dvs. at landet kan gjøre som det selv vil, uavhengig av alle andre – er over. Myk makt – å få andre land til å *ville gjøre* som en selv ønsker – satses det nå mer på. Men det fordrer at amerikanerne lytter mer til hva andre ønsker.**

---

“Tid er penger”, sier vi. Og “penger er makt”. Av dette følger at tid er makt. Ved tålmodighet og utholdenhet kan man ofte få andre til å gjøre som man selv vil. Nettopp dette – å få andre til å gjøre som man selv vil – er en vanlig definisjon på makt.

#### Intuisjon eller analyse

Etter terrorangrepene i New York og Washington D.C. den 11. september 2001 hadde president George W. Bush for dårlig tid. Han unnlot å la Hans Blix og hans våpeninspektører i regi av FN få den tiden de trengte for å avdekke om Saddam Hussein virkelig hadde lagre av våpen for masseødeleggelse eller mulighet for hurtig å produsere slike. Med oppbygning av store militære styrker i Den persiske gulfen og tiliggende områder, ble tiden knapp faktor for Bush. Han kunne ikke la styrkene stå der i det uendelige – på skattebetalernes regning – uten å gjøre noe. Og den ulykksalige krigen i Irak ble igangsatt.

Tidligere pressetalsmann i Det hvite hus, Scott McClellan, skriver i sin ferske bok *What Happened: Inside the Bush White House and Washington's Culture of Deception* at beslutningene til president George W. Bush ofte er preget av intuisjon snarere enn av analyser. Og intuisjonen til Bush tilsa at mulighetene for med våpen i hånd å skape et demokratisk Irak, der den store visjonen var en stabilisering av situasjonen i landene i det oljerike Midt-Østen, burde gripes. Når presidentens nærmeste medarbeidere og rådgivere bygger opp om en slik måte å fatte beslutninger på – vel og merke om beslutningene er slik de selv liker, om enn av andre grunner – bærer det lett galt av sted.

## Revansje og sverdmisjon

Visepresident Dick Cheney ønsket seg kanskje revansj fra den tiden han selv var forsvarsminister og den første president Bush stanset fremmarsjen under den første Irak-krigen. Man tok ikke Bagdad selv om man rent militært lett kunne ha gjort det. I så fall ville Amerika brutt avtalene med sine arabiske allierte. Målet for Gulfkrigen i 1991 var å hive Saddam Hussein ut av Kuwait – ikke å styrte regimet i Irak.

Viseforsvarsminister Paul Wolfowitz, en fremtredende aktør i den neokonservative leiren, så det som Amerikas oppgave å forme andre land i eget bilde. “Iraq is doable” – “Irak kan vi gjøre noe med” – fremholdt han overfor president Bush allerede få dager etter 11. september 2001. Militær intervensjon måtte vurderes. Og presidenten lånte de neokonservative øret. Som kong Olav Haraldsson prøvde å kristne Norge med sverd i hånd for snart tusen år siden, prøvde president Bush å omforme Irak i eget bilde ved sin invasjon vinteren 2003. Kong Olav ble brått stanset på Stiklestad. Men over tid vant hans budskap likevel frem. Alt president Bush nå kan håpe på, er en ærefull tilbaketrekning som det ikke er i hans lodd å fullføre. Hvorvidt en mer demokratisk styreform i Irak vil feste seg, gjenstår å se.

## Myk makt versus Hard makt

For noen år siden introduserte professor Joseph Nye ved Harvard University begrepet Soft Power. Myk makt har med å få andre til selv *å ville gjøre* som man vil selv. Her, mener professor Nye, har USA de senere årene vært altfor slappe. Det er som forbilde og ideal – et fritt, demokratisk land der alle kan nå så langt krefter og talent rekker – at USA kan endre verden. Fordi folk i andre land selv vil ta etter deler av den amerikanske modellen. Like muligheter er en levende del av Den amerikanske drømmen. Men uten noen garanti for utfallet.

Professor Nye mener at nedbygging av fredlige tiltak for amerikansk påvirkning av andre land har vært en liten hensiktsmessig politikk. Radiostasjon “Voice of America” var i sin tid en viktig kanal for å gjøre folk i Sentral- og Øst-Europa klar over hvordan verden på den andre siden av Jernteppet så ut. Den informasjonen som her ble gitt, virket som en oppmuntring til de omveltninger som omsider kom. Den startet med Mikhail Gorbatsjovs “glasnost”-politikk – du husker hva den gikk ut på? – som dessverre, temmelig likt president Bush sin politikk, da styrkene hans etter tre uker hadde tatt Bagdad, manglet et realistisk program for hva man skulle gjøre når det etablerte vel var revet ned.

## Demokrati i Russland?

Åpenhet – eller glasnost – uten noen gjennomtenkt plan for hva som skulle følge etter planøkonomiens bortfall, førte til Sovjetunionens oppløsning. Ut med Gorbatsjov. Inn med Boris Jeltsin. Med sitt grunnleggende demokratiske sinnelag ville ikke Jeltsin *ta makten*. Han ville velges. For å bli gjenvalgt i 1996 trengte Jeltsin penger. Den russiske økonomien var kjørt i grøfta, og Jeltsin var blitt mektig upopulær. En dyr valgkamp for den sittende presidenten gjorde at han havnet i armene på et knippe forretningsmenn som i neste omgang, via sine politiske forbindelser, røvet Russland for enorme verdier.

Vladimir Putin som fulgte etter Jeltsin som Russlands president, fikk rettet opp noen av disse skjevhetene. Oligarkenes makt ble brutt, og fellesskapets eller statens interesser fikk større betydning. Men babyen forsvant ut med badevannet. Det skal en solid porsjon frimodighet til for i dag å hevde at Russland er et demokrati. Et viktig kjennetegn på et sunt demokrati er ryddig skifte av dem som sitter med makten. Når Putin, etter sine to tilmålte perioder som president, peker ut sin egen etterfølger for selv å komme tilbake som statsminister, er ikke dette i demokratiets ånd.

At Putin fremdeles har stor makt i dagens Russlands fikk Igor Zyuzin, hovedaksjonær i det russiske stålselskapet Mechel, nylig erfare. Putin mener at stålselskapet som er notert på børsen i New York, manipulerer med prisene og unndrar å betale skatt. ”Jeg tror Igor Zyuzin må komme i bedre form så fort som mulig”, sa Putin, ”ellers får vi sende ham til doktoren for å løse hans problemer”. Markedet reagerte umiddelbart – kursen falt til det halve. Og Zyuzin ble 5,5 milliarder dollar mindre verdt. Aner man en ny Yukos-affære? Der Michail Khodorkovskij, hovedaksjonær og leder av oljeselskapet Yukos ble beskyldt for skatteunndragelser, fratatt makt og sendt i fengsel. Hvoretter selskapet ble nasjonalisert.

## **Også USA trenger å lytte til andre land**

Hard Power – å tvinge folk til å gjøre som man selv vil – er motsatsen til myk makt. USA har lagt seg på en altfor markant Hard Power linje, mener professor Joseph Nye, som i sin tid, under Bill Clinton, var statssekretær i forsvarsdepartementet. USAs ”unipolare moment” snakket mange om tidligere. Etter seks år i Irak har slikt snakk helt forstummet. Troen på at USA som verdens eneste gjenværende og ubestridelige supermakt, ved rå makt kan pådytte andre folk og regimer sine løsninger, er forsvunnet.

Det er nesten grotesk å minne om at tidlig på 2000-tallet luftet teoretikere innen den neokonservative skole tanken om at USA med sverd i hånd burde innføre demokrati i Kina. Overmotet tok overhånd. Fullstendig. Det vi nå ser er et langt mer ydmykt og forsiktig USA. John McCain, som håper å flytte inn i Det hvite hus i januar, sa nylig at vi må lytte til våre venner og allierte og tidvis også handle som de ønsker. President Bushs uttalelse i sin årlige tale om Rikets tilstand i januar 2002 – ”kursen vårt land staker ut er ikke avhengig av andre lands beslutninger” – står ikke lenger ved lag. Amerika som alle andre land må ta hensyn til omverden. ”No man is an island unto himself” som den engelske dikteren John Donne uttrykte det for flere hundre år siden. Heller ikke noe land er en øy for seg selv. Men del av det globale fellesskapet. Med de muligheter og begrensninger det setter.

Barack Obama, som får adresse Pennsylvania Avenue 1600 om ikke McCain får det, fremhevet på sin nylig avsluttede utenlandsreise at USA har behov for tettere samarbeid med sine allierte. Å løse problemene i Irak og Afghanistan er et felles ansvar som USA alene ikke makter å bære.

## **Økonomisk makt og politisk makt**

Skillet mellom Hard Power og Soft Power gir nyttig innsikt. I det mer generelle begrepsapparatet skiller man gjerne mellom Politisk makt og Økonomisk makt. Med penger kan du kjøpe tjenester fra andre. Få dem til å gjøre som du vil. Kanskje male huset ditt eller



reparere bilen din. Hvilket gir deg makt. Ikke noe galt i det. Frivillige avtaler fra begges side. Til en “riktig” pris.

Med politisk makt er du i den posisjon at folk gjør som du sier. Du kan bestemme eller er med på å bestemme. Når de som bestemmer velges av dem de bestemmer over, snakker vi om demokrati. Ingen god styreform, som Winston S. Churchill sa, men likevel bedre enn alle andre alternativer som til nå har vært prøvd.

14. august 2008

Home Page: <http://home.bi.no/fag87025/>

Arne Jon Isachsen

## MÅNEDSBREVET

September 2008

### KOMMER AMERIKA TILBAKE?

---

**Andre land er med å betale for finanskrisen i USA. Både som eiere av amerikanske gjeldspapirer, og ved at amerikansk inflasjon reduserer kjøpekraften av valutareserver i dollar. Krisen i Japan for snart tyve år siden innevarslet en lang nedgangsperiode. Amerikas evne til omstillinger skulle tilsi at man unngår det denne gangen. Et uløst problem, som amerikanske politikere ikke synes i stand til å gjøre noe med, er landets store oljeavhengighet.**

---

Finanskrisen USA nå er midt oppe i, er et trist kapittel. En kombinasjon av et uegnet regelverk, dårlig kontroll, feil incentiver og griskhet ligger bak. De fem toppsjefene i Fannie Mae, en av de to store boligfinansieringsinstitusjonene som myndighetene nylig måtte ta over (den andre heter Freddie Mac), hadde bevilget seg 199 millioner dollar i samlet kompensasjon for utviste tjenester over de siste fem årene. Hva skal man si til det når de utviste tjenestene har ført selskapet rett på dunken? Og det i en periode der det ikke manglet på advarsler om at så var i ferd med å skje.

Korrupsjon snakker man om som et utbredt problem i Kina og i andre u-land. Opsjoner – kunne man si – tjener tidvis samme funksjon i mange rike land. “Privatize the gains and socialize the losses” er felles for dem begge.

#### Hvem betaler for finanskrisen?

Amerikanske skattebetalere må i siste omgang punge ut for vanskjøtting av store finansinstitusjoner. Men også resten av verden må bidra. Utenlandske banker som sitter på amerikanske gjeldspapirer det viser seg vanskelig å drive inn, tar tap. Den kinesiske sentralbanken, heter det seg, la press på de amerikanske myndighetene for at Fannie og Freddie skulle reddes. Hvorvidt trusselen om å selge seg ut av amerikanske papirer, for derved å tvinge renten opp og dollaren ned ble uttalt, vites ikke. Men opsjonen til å gjøre det ligger der.

Som eiere av risikokapital skal aksjonærene i amerikanske finansinstitusjoner først svi når slike institusjoner ikke lenger kan drive videre. Innskytere i banker – folk som har plassert sparepengene sine på sikkert vis – kan også komme ut å kjøre. En føderal forsikringsordning dekker innskudd på inntil 100.000 dollar per innskyter per bank. Har du mer penger i en amerikansk bank, vil jeg anbefale deg å spre innskuddene på flere banker slik at du holder deg under grensen på 100.000 dollar over alt.

USA er i den spesielle situasjon at lån i utlandet kan gjøres i egen valuta. Det betyr at inflasjon som mekanisme for å få bedre orden på bankenes balanse, blir fristende. Andre lands valutareserver i dollar mister kjøpekraft.

Medio september 2008 var det snakk om 500 milliarder dollar i samlede tap i finansinstitusjoner eksponert mot subprime markedet i USA. At det endelige tallet blir dobbelt så stort, kan ikke utelukkes. I forhold til en årlig verdiskapning i USA på vel 14.000 milliarder dollar er akkumulerte tap på 6-8 prosent av BNP håndterbart. Men meget smertefullt. (På slutten av 1990-tallet utgjorde lån som ikke ble betjent i kinesiske banker, nærmere halvparten av BNP.)

## **Amerikansk fotball**

Etter endt sesong går NFL (National Football League) hvert år gjennom erfaringene. Regler endres om det gir et bedre produkt – mer spennende og populære kamper i amerikansk fotball. For FIFA (Fédération Internationale de Football Association, fransk for Det internasjonale fotballforbundet), derimot sitter det mye lenger inn å endre reglene. Noen ganger skjer det. For en del år siden ble det bestemt at ved tilbakespill til målmannen, kan ikke keeper'n lenger bruke hendene – bare beina – som en annen utespiller. Men hvorfor ikke gå lenger? Dagens fotballspillere er sikkert 5-10 cm høyere i gjennomsnitt enn hva de var den gangen størrelsen på målet ble fastlagt. Dessuten er de bedre trent og med større spenst. Om sjansene for å skulle score på langskudd skulle vært like gode i dag, burde målene kanskje vært 10-12 cm høyere. Og det er jo scoringene vi går på fotballkamper for å se. Eller mer dramatisk – ta vekk regler for offside eller gjøre dem mindre strenge slik at sjansene for scoringer blir større – ville ikke det være noe man kunne prøve seg med? Men nei – her skal lite endres. Best å la tingene blir ved det gamle.

Hva er poenget? Poenget er amerikanernes evner til å gjøre ting på nye måter. Være mindre bundet av historien. Som er meget kort. Denne evnen til omstilling – om amerikanerne fremdeles har den – vil komme godt med under den økonomiske krisen USA nå opplever.

## **Den japanske modellen var ikke så god**

Se på Japan. Midt på 1980-tallet var det ikke måte på hvordan ekspertene lovpriste den japanske modellen. Livslang ansettelse og nært samarbeid mellom foretak og banker, som gav grunnlag for langsiktige og fremsynte disposisjoner, var den amerikanske modellen overlegen. Kortsiktig profittjag og finansiering ved utstedelse av aksjer og obligasjoner, slik den amerikanske modellen tilsa, ville ikke i det lange løp kunne konkurrere med den japanske.

Mens Japan gikk på en smell i eiendoms- og aksjemarkedet på slutten av 1980-tallet, og økonomisk sett ble liggende nede i et dusin år, dro Amerika i fra ved en uventet rask vekst i produktivitet. Inflasjonen sank, utenriksøkonomien bedret seg, og balansen i de statlige finansene ble gjenopprettet. Japans langvarige krise skyldtes manglende evne og villighet til å ta krisen på alvor i starten. Noe som igjen har sammenheng med forsmædelsen ved å tape ansikt. Embetsverket i finansdepartementet som hadde uttalt at Japan raskt ville vokse ut av krisen, kunne ikke så lett innrømme at så ikke var tilfelle, for deretter å ta tapene og komme videre. Mon tro om den amerikanske kulturen er bedre egnet til å møte økonomiske tilbakeslag? ”Have another try!” Prøv igjen!

## **Amerikas oljetørst – lar den seg dempe?**

Europeere er ikke lenger interessert i å ofre noe, sa Henry Kissinger nylig i et intervju i Wall Street Journal. Amerikanerne er det, mente den tidligere utenriksministeren. Det gir USA makt på bortebane og en viss robusthet på hjemmebane. Kravet om ytelser fra staten er langt mindre utbredt i USA. “Ask what you can do for your country”, sa president Kennedy, ikke vær så opptatt av hva Amerika kan gjøre for deg.

Men på ett område synes amerikanerne helt uvillige til å ofre noe som helst. Retten til rimelig bensin, så man kan kjøre Amerika på kryss og tvers for en billig penge, i tillegg til hver dag å ta SUV-en til jobben, skal man ikke tukle med. President Jimmy Carter prøvde – men mislyktes. Solpanelet han hadde installert på taket på Det hvite hus, fikk hans etterfølger, Ronald Reagan, hurtig demontert. Alle presidenter siden har kun vært opptatt av én ting – hvordan øke tilbudet av bensin og andre former for energi? Hva gjelder etterspørselssiden – hvordan få bruken av energi ned ved å heve prisene – har de alle vært tause som mumier.

“Put a man on the moon”, sa John F. Kennedy. Syv-åtte år senere spaserte Neil Armstrong omkring der oppe. Med halvparten av amerikansk oljeforbruk hentet opp fra egne brønner, og med det dobbelte bensinforbruket per innbygger i Amerika sammenlignet med Tyskland, ville USA kunne ha løst sitt energiproblem og sin avhengighet av OPEC om viljen til å ofre noe, som Kissinger er så opptatt av, hadde vært der.

Tenk hvilke fordeler USA selv ville hatt av en slik politikk:

- En oljepris som ville ligget betydelig under dagens i det det globale forbruket av olje ville sunket med over ti prosent. Med tilhørende mindre overføring av formue til land USA liker dårlig som Iran, Russland og Venezuela, for å nevne noen.
- Et langt mindre velstående Russland som kanskje ikke hadde hatt muskler til å invadere Georgia.
- Et Kina man ikke trengte engstes for i konkurransen om tilgang til energi på tredjelands markeder.
- Økt prestisje i det internasjonale samfunn ved solid amerikansk bidrag for reduksjon av utslipp av klimagasser.
- Langt sunnere statlige finanser. En økning i bensinavgiften på én cent per gallon (eller halvannen øre per liter) bringer inn én milliard dollar i statskassen. Smell til med en engangsøkning i bensinavgiften på et par dollar per gallon – fremdeles ville prisen ved pumpe være godt under nivået i Vest-Europa – og kanskje 150 milliarder dollar mer ruller inn i statskassen det første året. Gradvis mindre, i det bensinforbruket ville fortsette å gå ned etter hvert som folk tilpasset seg høyere bensinpriser.

- En kraftig reduksjon i underskuddet i amerikansk utenriksøkonomi.
- Et mindre intenst engasjement i Midt-Østen og i andre oljerike området om USA ble selvforsynt med energi.

Lite eller intet tyder på at de to som nå kjemper om å bli Amerikas 44. president, har planer om å gjøre noe på dette punktet. Snarere det motsatte – “tax holiday on gasoline” – så amerikanerne fortsatt kan ha råd til å cruise rundt i SUV-ene sine har de begge, i god populistisk stil, ymtet frempå med.

17. september 2008

Home Page: <http://home.bi.no/fag87025/>

## MÅNEDSBREVET

Oktober 2008

### BRETTON WOODS II – HVA ER DET?

---

**Ved Bretton Woods systemet fra 1944 ble den amerikanske dollaren bundet til gull og andre lands valutaer bundet til dollar. Resultatet var et fastkurssystem – den såkalte gull-dollar standarden. Den finansielle krisen vi nå er midt oppe i, har avdekket alvorlige mangler med det internasjonale finansielle systemet. Dagens fokus på en ny Bretton Woods avtale går på behovet for global overvåkning av bank- og finansvesen og av finansielle strømmer mellom land. Det må også bli anledning til å sette i verk korrigerende tiltak dersom klare ubalanser synes å være under utvikling.**

---

Den økonomiske utviklingen i mellomkrigstiden var ikke mye å glede seg over. Heftig bruk av seddelpressen for å finansiere økte statlige utgifter som den første verdenskrigen (1914-1918) dro med seg, gav tiltakende inflasjon inn i 1920-årene. For Winston Churchill, som den gang var finansminister i Storbritannia, var innfrielsen av løftet om at ett britisk pund skulle kjøpe 7,32 gram gull, et moralsk spørsmål. For å innfri dette løftet måtte prisen på gull – så vel som det generelle prisnivået – kraftig ned. En periode med deflasjon gikk forut for gjeninnføringen av gammel gullparitet for pundet i 1925. Etter seks år glapp taket. Finanskrisen som kom i kjølvannet av krakket på New York børsen i oktober 1929, tilsa at det hensiktsmessige fikk forrang for det moralske. Pundet fløt.

I 1932 slo USA inn på en proteksjonistisk linje. For å beskytte eget næringsliv vedtok Kongressen stadig økende tollsatser på importerte varer. Andre land fulgte etter. Hyppige nedskrivninger av valutaer ble også tatt i bruk for å vri konkurransesituasjonen til egen fordel. Etter hvert innså datidens ledende nasjoner – USA, Storbritannia og Frankrike – det meningsløse i en slik politikk. Et samarbeid kom i gang for å stabilisere valutakurser og bedre mulighetene for internasjonalt varebyte.

I september 1939 gikk Adolf Hitler til angrep på Polen. Neville Chamberlain, britenes statsminister som etter møtet med Hitler i München hadde forkynt ”fred i vår tid”, erklærte krig. Året etter tok Churchill over som statsminister. Med en optimisme og en ukuelig vilje, kombinert med en stahet det tidvis kunne bli litt for mye av, men som egentlig trengtes der og da. Etter japanernes angrep på Pearl Harbor i desember 1941, kom Amerika fullt ut med i

krigen. Dermed var utfallet gitt. Spørsmålet var hvor lang tid det ville ta før aksemaktene var nedkjempet.

## Bretton Woods avtalen etableres

Våren 1944 kalte USA og Storbritannia en mengde nasjoner sammen til et møte i Bretton Woods i New Hampshire der temaet var retningslinjer og regler for det økonomiske samkvemmet mellom land når krigen en gang var over. John Maynard Keynes fra Storbritannia, tidens (kanskje tidenes?) fremste økonom, og Harry Dexter White, øverste embetsmann i det amerikanske finansdepartementet, var de ledende aktørene. Her ble det enighet om å etablere tre organisasjoner:

- for lån og kapitaloverføringer mellom land (Verdensbanken)
- for fremme av internasjonal handel (GATT som først ble etablert i 1948 og som nå heter WTO, verdens handelsorganisasjon)
- for å holde orden på valutakurser, betalingsbalanser og valutareserver (IMF)

Når man nå snakker om Bretton Woods systemet, er det oppgavene til Det internasjonale pengefondet (IMF) man først og fremst har i tankene. Keynes og White ble enige om et system der USA binder valutaen sin til gull, og andre land binder sine valutaer til dollar. Et fastkursssystem – den såkalte gull-dollar standarden – var et faktum. Mellomkrigstidens traurige erfaringer skulle unngås. Amerika fikk en nøkkelrolle. Når alle andre land låser kursen mot dollar, blir det ikke rom for noen egen valutakurspolitikk for USA.<sup>1</sup> Med USD som reservevaluta fikk amerikanerne det som general de Gaulle senere kalte ”an exorbitant privilege” – andre lands behov for å akkumulere fordringer i dollar, gjorde det lett for USA å ha underskudd i sin handel med utlandet. Og videre, mens andre lands opplåning skjer i fremmed valuta, skjer amerikanernes i egen valuta.

Bretton Woods systemet hadde to hovedpilarer; faste valutakurser og kontroll på kapitalbevegelsene. Imidlertid var her innebygget en viss fleksibilitet. Dersom et land skulle oppleve en ”fundamental ulikevekt”, kunne man akseptere en endring i sentralkursen.

Med kontrollen på kapitalbevegelser ble det lettere å holde valutakursen fast. Ingen spekulanter kunne kjøre en valuta i grøfta. Landene selv kunne imidlertid gjøre det. Ganske enkelt ved vedvarende høyere inflasjon enn andre land. Briter og franskmenn viste hvordan. Tyskere gikk i motsatt retning. Erfaringene med hyperinflasjon fra Weimar-republikkens dager på 1920-tallet, hadde vaksinert det tyske folk mot inflasjon.

Med sprikende inflasjon i ledende land, oppstår ”fundamental ulikevekt”. Britiske pund og franske franc måtte skrives ned. Tyske mark skrives opp. Men hva med dollaren?

---

<sup>1</sup> La det være kun to valutaer i verden, norske kroner og britiske pund. Om man enes om at ett britisk pund skal koste ti norske kroner, følger det at én norsk krone skal koste 10 pence. Med to valutaer er det bare rom for én uavhengig valutakurs. Med  $n$  valutaer er det tilsvarende bare rom for  $(n-1)$  uavhengige valutakurser. For den  $n$ -te valutaen i Bretton Woods systemet – den amerikanske dollaren – var det ikke rom for noen selvstendig valutakurs. Bemerkt også at med stadig økende handel, er det behov for større valutareserver i et fastkursregime. Når USA har underskudd på sin handelsbalanse, får andre land økt sine beholdninger av dollar.

## Fastkurssystemet sprekker

Da Amerika under president Richard Nixon ikke lenger maktet å holde prisstigningen nede på et moderat nivå, røyk bunnplanken i fastkurssystemet. USA trengte selv å devaluere. I august 1971 innførte Amerika ti prosent toll. I desember samme år prøvde man å lappe på systemet ved å la USA skrive ned sin dollar mot blant annet tyske mark og japanske yen. Men løpet var kjørt. I februar 1973 gikk verden de facto over til flytende valutakurs mellom de ledende valutaene.

## Behovet for en ny avtale

Bretton Woods II, som Italias finansminister Giulio Temonti en tid har snakket om, og som britenes statsminister Gordon Brown nylig har ivret for, hva er det? To forskjellige ting.

Den italienske varianten går ut en tilbakevending til fastkursregime fra perioden frem til tidlig på 1970-tallet. I så fall må internasjonale kapitalbevegelser begrenses. Noe à la den kinesiske modellen, der direkteinvesteringer fra andre land ønskes velkomne, men ikke rene porteføljeplasseringer. De første fører med seg kompetanse og realøkonomiske fordeler. De siste er flyktige, og kan lett skape problemer for rente- og valutapolitikken. Jeg synes en slik politikk har mye for seg. Men tviler på om dem som bestemmer her i verden, deler denne oppfatningen.

Gordon Browns tanker om Bretton Woods II går mer på overvåkning og kontroll av det eksisterende systemet. I kjølvannet av den finanskrisen vi nå er midt oppe i, er det lett å peke på skjevheter man ikke trenger nøle med å rette opp:

- Regelverket for finansinstitusjoner må gi økt innsyn i hva de driver med. Special Investment Vehicles (SIV), lagt til Cayman Islands, uten at noen vet hva som ligger der, er helt uholdbart. Gode sentralbanker har som honnørord Gjennomsiktighet og Ansvarlighet. Det må også gjelde for investeringsbanker og hedge fonds.
- Banker transformerer korte innskudd til lange utlån. All finansvirksomhet handler om tillit. Har banken pengene mine den dagen jeg vil ha dem ut? Større krav til egenkapital vil gi økt tillit. Det bør komme.
- ”Mark to market” hver dag, i kombinasjon med Basel II-avtalen, hvor lurt er det? Som reglene nå er, vil banker og andre finansinstitusjoner ha god og økende egenkapital i gode tider og dermed kunne øke sine utlån. I dårlige er det motsatt. Men dette fører til ”medsyklisk” atferd. Basel II-reglene er allerede modne for omskrivninger.
- Ytterligere harmonisering av regelverket internasjonalt og nærmere samarbeid mellom ulike lands reguleringsmyndigheter.
- Utvidede oppgaver til IMF (eller en ny organisasjon etablert for formålet) for et globalt system for overvåkning av bank- og finansvesen og av finansielle strømmer mellom land, med anledning til å sette i verk korrigerende tiltak dersom klare ubalanser synes å være under utvikling.

Dagens krise har avdekket at måten vi tenker omkring penge- og valutapolitikk på, også er moden for revurdering.

Prisutviklingen i eiendoms- og aksjemarkeder, og ikke bare prisstigningen for varer og tjenester, bør vurderes når sentralbanker fastsetter sine styringsrenter. Siden vi ikke kan vite



om en boble er under utvikling, skal vi ikke prøve å punktere den, mente Alan Greenspan, men heller stå klar til å feie opp når/om den sprekker. Det vil neppe være god latin i tiden fremover.

Om boligpriser skyter fart, og åpenbart går ut over et nivå som er rimelig, bør sentralbanker gripe inn. Vår egen gjorde det på forbilledlig vis i februar 2007. I årstalen gikk Svein Gjedrem nøye inn på prisutviklingen i boligmarkedet. Og advarte folk om at prisutviklingen her trolig snart ville snu. "Boligmarkedet kan nå være preget av eufori", sa Gjedrem.

Knut Wicksell – den største økonomen Sverige har fostret – så det som sin "förmästa plikt att uppfostra det svenska folket". Å informere og å oppdra borgerne er en viktig oppgave for sentralbanksjefer i dag.

### **Krise og krise, fru Blom**

I et større bilde vil en ny Bretton Woods konferanse øke sjansene for at forhandlingene om en nedbygging av handelshindringer, blant annet i jordbrukssektoren, den såkalte Doha-runden i regi av Verdens handelsorganisasjon, kommer i gang igjen. Det kan ikke være annet enn positivt.

En krise er ikke alltid en krise. En krise kan være et sunnhetstegn. Ting blir tatt tak i. Finanssektoren trimmes ned. Moralen trimmes opp. Og verden går videre.

20. oktober 2008

Home Page: <http://home.bi.no/fag87025/>

Arne Jon Isachsen

## MÅNEDSBREVET

November 2008

### DEN NYE PRESIDENTEN

---

**Et levende demokrati krever fravær av likegyldighet. For en som er i Washington D.C. disse dagene, fremstår USA som et meget levende sådan. Som enken som hadde arbeidet hardt for Obama, sa det på radio da hun ble spurt om hvorfor hun hadde gjort det: "Because I want to be proud of my country". Obama er en pragmatiker. "What works" er det som teller for ham. Hva om den nye presidenten etterspør flere norske soldater til Afghanistan og samtidig ber om at de kan settes inn i de mer farlige områdene syd i landet? Vil det være lettere for regjering og Storting å gå med på slike forslag når den som spør er en likandes kar?**

---

Visste du hvem Barack Obama var for et par år siden? Ikke jeg heller. Og nå er han verdens mektigste mann. Valgt av folket. Ikke partiet. Han alene. I neste omgang peker den nyvalgte presidenten ut sine medarbeidere. To er alt klare – Joe Biden som visepresident og Rahm Emanuel som stabssjef i Det hvite hus. I de nærmeste ukene skal hundrevis av andre pekes ut. Den 20. januar tar Obama over som president. Og som "Commander in Chief" for USAs militære styrker.

Et presidentstyre som det USA har er skummelt. Så mye henger på den ene. Om han eller hun ikke slår til – ikke leverer noe i nærheten av det forventede – blir det ugreit. Ikke noe parlamentarisme her i gården, hvor en regjering som ikke lenger har de folkevalgtes tillit, må gå. Ei heller noen mekanisme for nyvalg. USA må leve med sin Obama. Hvordan tar han seg ut når slitasjen setter inn? Mange presidenter har falmet over tid noe den sittende er et godt eksempel på.

#### Hvorfor vant Obama?

Fordi McCain gjorde bort seg, som svenskene sier, da Lehman Brothers gikk konkurs midt i september. Han mistet roen. Obama bevarte den. Og fremstod mer statsmannsaktig. Finanskrisen snudde en guffen trend for Obama. Hans ledelse på McCain som hadde skrumpet ned til nesten null, begynte igjen å øke.

Et annet forhold som gav vind i seilene til Obama, var debattene mellom ham og McCain. Obama fikk av seg merkelappen som en useriøs og naiv pratmaker. Han fremstod som en reflektert og handlekraftig leder, med vilje til å ta militær makt i bruk om det kreves. Merkelappen Obama satte på McCain – mer av det samme, dvs. av politikken til George W. Bush – var det vanskeligere å bli kvitt.<sup>2</sup> Når tre av fire amerikanere er av den oppfatningen at utviklingen i samfunnet går i feil retning, er det ikke enkelt å stille som presidentkandidat for det partiet som har makten.

På oppløpssiden hadde Obama langt mer penger enn sin motstander. Han dominerte fjernsyn og andre medier i innspurten, bl.a. ved et velregissert reklamefilm på en halv time som gikk på flere TV-kanaler samtidig, inklusive den konservative Fox News. I tillegg hadde media ”a love affair with Obama”, sier Tara Wall, redaktør i Washington Times, på et seminar her ved Brookings Institution to dager etter valget. Kanskje ikke så rart. Ingen presidentkandidat i nyere tid har hatt tilsvarende talegaver som Obama. Ei heller tilsvarende evne til gjennom ordene å skape elektrisitet i luften. Når titusenvise av mennesker stimler sammen for å høre ham tale, trekkes media også med.

En siste viktig årsak til seieren var evnen Obama og hans folk hadde til å lære av feil underveis i valgkampen og til å justere kursen.

Når amerikanere får valget mellom å kalle seg liberale, konservative eller moderate er prosentfordelingen slik: 22, 34 og 44. Å fremstå som liberal er således ingen ”höjdare” i USA. En forutsetning for seier for Obama var at han ikke fremstod som liberal i betydningen myk og naiv. I øynene til folk flest gjør han da heller ikke det.

## **Litt om valgresultatet**

Ved valget fikk Obama 52.5 prosent av stemmene, det meste en demokratisk presidentkandidat har fått siden LBJ (Lyndon B. Johnson) knuste Barry Goldwater for 44 år siden.

Mer imponerende, mener Darrell M. West, lederen av Governance Studies ved Brookings, er det faktum at 43 prosent av de hvite stemmene gikk til Obama. Og hele fire av fem av PUMA-stemmene, der bokstavene står for Party Unity My Ass, dvs. de som egentlig ville hatt Hillary Clinton som demokratenes presidentkandidat.

Selv om Obama lover skattelettelse for middelklassen, betalt med skatteøkninger for dem med gode inntekter, stemte over halvparten av dem med årlig inntekt på over 200.000 dollar på Obama. Penger er ikke alt.

Blant minoriteter gjorde Obama det bra. Særlig Hispanics gav ham sin støtte. Og mange flere av dem stemte nå enn ved forrige presidentvalg da John Kerry tapte for George W. Bush.

---

<sup>2</sup> Godt under 30 prosent av amerikanerne er fornøyd med George W. Bush. Da Harry Truman gikk av som president i 1953, var det tilsvarende tallet for ham 22 prosent. Historien har behandlet ham penere. Ikke lett i dag å tenke seg at George W. Bush vil erfare det samme. Den som lever får se.

At 64 av hundre stemmeberettigede går til valgurnene, er oppsiktsvekkende mange i Amerika. Om dette anslaget holder seg når alle stemmene er talt opp, må man hundre år tilbake, til valget i 1908, for å finne en høyre valgdeltakelse her i landet. Et levende demokrati krever fravær av likegyldighet. For en som er i Washington D.C. disse dagene fremstår USA som et meget levende sådan.

## Med Obama i førersetet

En historisk begivenhet. En afro-amerikaner som vinner et fritt valg i verdens mektigste land, er et kraftfullt oppgjør med rasefordommer. Et oppgjør i handling ved amerikanernes stemmegivning i et fritt valg. Ikke i ord. Som angår hele verden. "Du kan ikke være svart i Amerika nå uten å være stolt", sier Tara Wall.

Eller som en enke som hadde arbeidet hardt for Obama, som en av de titusen frivillige, sa det på radio da hun ble spurt om hvorfor hun hadde gjort det: "Because I want to be proud of my country".

Er en æra over? Ja, mener Darrell, Ronald Reagans æra har kommet til veis ende. Om du husker det, prøvde dagens Bush å trekke linjen tilbake til Reagan, ved nærmest å hoppe over sin egen far, president George H. W. Bush (1989-1993). Men Bush jr. var ingen Reagan. "The great communicator" skal det godt gjøres å kalle den sittende president, der han med et bistert uttrykk i ansiktet fremsier sitt enkle budskap. Begynnelsen på slutten for dagens Bush var Katarina. Hans håndtering av denne orkanen som rammet New Orleans høsten 2005, var ikke god. Heller en Monica (Lewinsky) for Bill (Clinton) enn en Katarina for Bush.

Hvorvidt noen ny æra er på gang, er alt for tidlig å si. Den vil i så fall være tuftet på en progressiv grunnholdning, preget av praktisk pragmatisme. "What works" er det som teller for Obama. I dette stykket vil den nye presidenten gå godt i spann med sin nye stabssjef, Rahm Emanuel. De er begge i slutten av 40-årene og kjenner hverandre godt fra tidligere. De siste seks årene har Rahm, som er kjent som en tøffing, vært i Representantenes Hus. Men likevel en likandes fyr. Som en som kjenner ham godt har sagt: "If you don't hate Rahm, you love him."

Både Rahm og Joe (Biden) har gode forbindelser til den republikanske siden. Det er viktig når presidentens initiativer skal loses gjennom Kongressen for så å ende opp i lover.

Philippa Thomas, den andre kvinnelige innlederen på dette seminaret, og ankerkvinne i *World News Today*, trekker frem de enorme forventningene som stilles til Barack Obama, fra alle hold. Alt fra allmenn helseforsikring og lavere skatter i USA, til flere soldater i Afghanistan og nye veier i Kenya forventes det at han skal sørge for. "Managing expectations will be the key", sier hun. På nydelig engelsk.

Obama må levere noe som legges merke til og det temmelig fort. Philippa mener at skattelettelse for middelklassen, som også Bill Clinton i sin tid lovet men ikke leverte, må settes ut i livet. Velstanden skal spres, lovet Obama. "Socialism" kalte McCain en slik politikk under valgkampen. "Opportunities" svarte Obama.

Obama vil legge mer vekt på ”soft power” i sin utenrikspolitikk. Men han må ikke fremstå som naiv, advarer ankerkvinnen. Han må stille krav til sine europeiske partnere. Hva om Obama etterspør flere norske soldater til Afghanistan og samtidig ber om at de kan settes inn i de mer farlige områdene syd i landet? Vil det være lettere for regjering og Storting å gå med på slike forslag når den som spør er en likandes kar?

Washington D. C.  
Brookings Institution  
7. november 2008  
Home Page: <http://home.bi.no/fag87025/>

Arne Jon Isachsen

## MÅNEDSBREVET

Desember 2008

### KRUGMAN OM KRISEN

---

**USA er oppe i den verste økonomiske krisen siden 1930-tallet. Som den gang er krisen selvgenerert, av Amerikas eget finansvesen. To forhold ligger bak. For lav rente for lenge. Og fremveksten av et skyggebanksystem større enn det regulære – og regulerte. USAs sentralbank har tilført likviditet på kreativ vis. Aktiv motkonjunkturpolitikk ved økte statlige utgifter må nå til. Når vil det begynne å lysne? Når privat sektor har bedre balanse mellom gjeld og egenkapital.**

---

At professor Paul Krugman ved Princeton University er vinner av Nobels minnepris i økonomi for 2008, er høyst fortjent. Vår forståelse av hva som bestemmer internasjonal handel og lokalisering av næringsvirksomhet, ville ikke vært den samme uten Krugman. Ei heller vår innsikt i hvordan valutakriser oppstår. Og samtidig høyst overraskende. Hvorfor det? Fordi Paul Krugman i de senere år har brukt sin penn til avisskriverier – han har sin faste spalte i New York Times – og til populærvitenskapelige fremstillinger av aktuelle økonomiske og politiske spørsmål, snarere enn til artikler i profesjonenes egne tidsskrifter.

Prisvinneren har i kraft av sin udiskutable akademiske tyngde og sin unike evne til å forklare vanskelige resonnementer, spredd sentrale samfunnsøkonomiske resonnementer til politikere og opinion. Han har gitt ammunisjon til representanter for helhetstenkning når de skal imøtegå lobbyistenes retorikk. Det har gitt Krugman en stor leserkrets med innflytelse langt utover økonomenes rekke. Men hans engasjement og slagferdighet i den aktuelle samfunnsdebatten har også gjort ham kontroversiell. Ikke alle innenfor academia verdsetter populærformidling og den renonsering på presisjon som da kreves. Det tjener komiteen til ære at den ikke har latt slike innvendinger redusere storheten i Krugmans vitenskapelige arbeid.

#### En utrivelig tid

Paul Krugman er innom Oslo på sin vei til Stockholm, hvor prisen deles ut om noen dager. Som tente lys sitter et par hundre velkledd nordmenn i Speilsalen på Grand denne første

fredagen i desember. Vil Krugmans foredrag sette oss i en løftet stemning denne snetunge vinterettermiddagen?

Nei.

”This is an extraordinary moment in the world economy, and not a happy one.” Slik lød åpningssetningen. Hele foredraget gikk egentlig med til å underbygge dette utsagnet. Da Krugman mot slutten av den to timer lange seansen ble spurt om han så noen lyspunkter, trengte han noe tid for å tenke seg om. Nei. Han gjorde ikke det. Pessimismen hans har festet seg stadig sterkere de siste tre-fire ukene. Kina og India, som man trodde ville klare seg rimelig godt på egen kjøll, har større problemer enn man for nylig trodde. Det samme gjelder Brasil. Også her er prognosene justert ned.

## Ingen å skyld på

La oss starte med starten. USA er oppe i den verste krisen siden 1930-tallet, konstaterer Krugman. Etterkrigstidens tidligere kriser skyldes eksogene sjokk. Som Koreakrigen tidlig på 1950-tallet. Eller firedoblingen av oljeprisen tidlig på 1970-tallet. Eller Asiakrisen på slutten av 1990-tallet. Eller Argentinas betalingsstopp fire år senere. Eller Mexicos fire år før.

Krisen denne gangen er selvgenerert. Av Amerikas eget finansvesen.<sup>3</sup> Derfor ligner den på tragedien fra 1930-årene. ”The internal logic of the system went terribly wrong”, sier prisvinneren. Vi skjønner ikke ordentlig det som har skjedd, fortsetter han. Hallo? En Nobelprisvinner med tema internasjonal økonomi som ikke skjønner hva som skjer i internasjonal økonomi? Du verden så forfriskende ærlig. Politikere og sentralbankfolk som aldri tar feil, lytt.

Men forsøke å forstå, det gjør Krugman. To forhold ligger bak krisen. Lav rente. Og endringer i selve det finansielle system.

Det var hensiktsmessig med lav styringsrente i Amerika fra 2001 og et par-tre år fremover, mener Krugman. På den tiden var frykten for deflasjon à la den japanske på 1990-tallet både utbredt og reell. Lave renter gav stigende boligpriser og økt konsum i USA. Det høye, amerikanske konsumet la forholdene til rette for eksportrettet vekst for land i Asia. Det gav overskudd på handelsbalanser, og den ønskede akkumulasjon av valutareserver kunne finne sted. I et viktig foredrag fra 2005 har dagens sjef i den amerikanske sentralbanken (Fed), Ben Bernanke, vist nettopp det. Men, fortsetter Krugman, en slik utvikling er ikke problemfri selv om man forstår kreftene som ligger bak den. Når priser på aktiva kommer ”out of line”, kan skumle ting skje. ”Denying a price bubble in the housing market in the US is hard to understand”, sier professoren. Med brodd, vil jeg tro, mot Bernankes forgjenger, Alan Greenspan, at han holdt renten for lenge for lav.

Ikke bare aksje- og boligmarkedet i USA ble overopphetet. Det ble også tilsvarende markeder i andre land, minner prisvinneren om. Med tilhørende vekst i opplevd formue og i konsum. Ferske tall viser at Estland og Latvia, Hellas og Spania, Island og Bulgaria, alle har underskudd på sine driftsbalanser tilsvarende ti prosent av BNP eller mer. Dette er ikke bærekraftig når vekst i privat konsum ligger bak. Klokke må ringe. Det har de omsider gjort.

---

<sup>3</sup> ”Takk og lov – denne gangen er det ikke vår skyld”, skal en finansminister i et latinamerikansk land ha uttalt da omfanget av dagens finanskriser etter hvert ble åpenbar for alle.

Dramatiske endringer har funnet sted i det finansielle systemet. Disse endringene – den andre årsaken til krisen – fortsetter Krugman, forklarer den dominoeffekten som inntreffer, når den amerikanske boligboblen sprekker. En dominoeffekt ingen av de ledende makroøkonomene hadde forutsett. Parallellen til 1930-årene er klar, hevder Krugman. Også den gangen var kilden til nedgangstider et bankvesen man hadde mistet oversikten over og forståelsen av hvordan fungerte.

## **Et skyggebanksystem vokser frem**

”What is a bank?”, spør prisvinneren. Og svarer selv slik: ”An institution borrowing short and lending long.” Med det klapper han sammen i to setninger hundrevis av ferske artikler om alt det rare som har skjedd i verdens finansmarkeder den senere tid, og særlig i det amerikanske.<sup>4</sup> Parallelt til det regulære banksystemet har et skyggebanksystem vokst frem.<sup>5</sup> Det er større enn det regulære – og regulerte. Med innskudd som ikke er beskyttet av forsikringsordninger, med fravær av kapitaldekningskrav og med alt for stor risikovillighet.

Ved god pengepolitikk kan myndighetene styre den aggregerte etterspørselen og således stabilisere økonomien temmelig godt. Det trodde vi alle, sier Krugman. En tilbakevending til 1930-årenes likviditetsfelle, der myndighetenes politikk bidrog til å forsterke krisen, syntes utelukket. Men nå er den her. Tremåneders rente på amerikanske statspapirer var i går på 0,02 prosent, opplyser professoren. Japanske tilstander. Og styringsrenten på én prosent er det ingen som bryr seg om, fortsetter han. Tiden for tradisjonell pengepolitikk er over.

## **Sentralbankene tar balansene i bruk**

Utradisjonell pengepolitikk innbærer at sentralbanker tar sin egen balanse aktivt i bruk. For Feds vedkommende kjøper man nå verdipapirer av ymse slag som motpost for tilførsel av likviditet. Fed under Bernanke har vært mer proaktiv enn noen annen sentralbank i verden, sier Krugman. Men all tilførsel av likviditet til tross, ”unfreezing of credit markets” har bare i begrenset grad funnet sted.

I normale tider er etterspørselsregulering gjennom renteendringer, dvs. ved pengepolitikk, å foretrekke fremfor ved finanspolitikk, hevder professoren. Pengepolitikk er nøytral. Og iverksettelsen går kjapt – endring av renten gjør man ved et pennestrøk. Pressgrupper har lite å hente. Annerledes ved finanspolitikk. Aktiv motkonjunkturpolitikk ved variasjon av det offentlige egne utgifter tar tid å tenke ut og tid å sette i verk. Og lobbyistene får fart på fjæra når de ser det er penger å hente hos myndighetene.

---

<sup>4</sup> Her er linker til tre lettfattelige artikler om temaet som jeg har skrevet.

<http://home.bi.no/fag87025/pdf/wp6%2008.pdf>

[http://home.bi.no/fag87025/pdf/bolig%20og%20finanskrisen%20i%20amerika\\_magma.pdf](http://home.bi.no/fag87025/pdf/bolig%20og%20finanskrisen%20i%20amerika_magma.pdf)

[http://home.bi.no/fag87025/pdf/finanskrisen\\_dine%20penger.pdf](http://home.bi.no/fag87025/pdf/finanskrisen_dine%20penger.pdf)

<sup>5</sup> Timothy F. Geithner, avtroppende sjef for Fed i New York og påtroppende amerikansk finansminister, introduserte uttrykket ”parallel banking system” i et foredrag i juni 2008. Her er linken.

<http://www.bis.org/review/r080612b.pdf?noframes=1>



Finanspolitiske tiltak med sikte på å stimulere privat konsum ved å sende sjekker i posten til amerikanske skattebetalere, slik man gjorde tidligere i år, hadde liten virkning på samlet etterspørsel. Det meste av pengene gikk til økt sparing.

## Staten må handle

Etter Krugmans egne anslag er det behov for finanspolitisk stimulans i USA på 600 milliarder dollar til neste år, eller fire prosent av BNP. Den gode nyheten er at infrastrukturen i USA trenger kraftig å rustes opp. Den dårlige at planene for hva som konkret skal gjøres, tar tid å utarbeide og å sette ut i livet. Kanskje kan man klare å dra i gang prosjekter for to-tre hundre milliarder dollar i løpet av de neste 12 månedene, mener prisvinneren. Men advarer mot å tro at president Obama, til tross for demokratisk flertall i Kongressen, lett får det som han vil. I Representantenes Hus er det en gruppe på 47 såkalte "Blue Dog Democrats". De er lite begeistret for økning i offentlige utgifter og stemmer ofte konservativt med republikanerne.

Uansett, før tingene går på skinner, går folk ut i ledighet. For tiden blir en halv million flere amerikanere arbeidsløse per måned. Krugmans prognose for Amerikas økonomi neste år er meget dystert: BNP faller med opp til 5 prosent. Arbeidsledighet øker til over 10 prosent. Med et svakt utbygd sosialt sikkerhetsnett blir det 12 millioner flere fattige neste år. Syv millioner flere faller ned i ekstrem fattigdom, dvs. en inntekt under det halve av fattigdomsgrensen.<sup>6</sup>

Hva skal til før det lysner? Når vil krisen være over? "When private sector's balance sheets look okay."

## Spørsmål og svar

Så er det tid for Q and A, spørsmål og svar. Her sammenfattes det prisvinneren sa.

- Lehmans konkurs i september i år var ideologisk. Bush administrasjonen kunne ikke fortsette å støtte alt som kryper og går. Etter Krugmans vurdering var det en feilaktig vurdering. Med brødrene Lehman fortsatt blant oss, ville kanskje ikke redningspakken på 700 milliarder dollar til det amerikanske finansvesen vært nødvendig. På den annen side, virkningene av konkurs – nemlig at den tvinger frem en raskere "deleveraging" av finansinstitusjonene – tjener kanskje en god hensikt.
- I Europa er frykten for at president Obama vil slå inn på en proteksjonistisk linje, sterkt overvurdert. Under primærvalgene spilte Obama opp til fagbevegelsen av taktiske årsaker. Hans valg av rådgivere tyder på at han ikke vil kjøre en slik linje. Faren for proteksjonisme var større på 1980-tallet. Den gang red man stormen av.
- Klart man trenger nye reguleringer av de finansielle markedene. Men dette er ingen lett sak. Parallell bankvirksomhet må også reguleres. Men fordi slik virksomhet ikke alltid er lett å definere, blir reguleringer ugreit. Globaliseringen gjør det ikke enklere. Felles regler må langt på vei etableres.

---

<sup>6</sup> "Poverty is determined by comparing pretax cash income with the [poverty threshold](http://www.irs.gov/faq/faq1.htm), which adjusts for family size and composition. In 2007, according to the official measure, 37.3 million people, 12.5 percent of the total U.S. population, lived in poverty." Se denne linken: <http://www.irs.gov/faq/faq1.htm>

- Med all den likviditeten som nå tilføres markedet, vil ikke inflasjonen skyte fart? Krugman tror ikke det. Fed ønsker ikke en slik utvikling. Og kan hente likviditeten tilbake ved å reversere de operasjonene man nå gjør.
- Økt lønnsfleksibilitet i USA er ikke problemet. Det er et keynesiansk etterspørselssjokk vi står overfor. Lavere lønn vil lett gjør vondt verre. Grupper med høy marginal utgiftstilbøyelighet får mindre kjøpekraft, og grupper med lav marginal utgiftstilbøyelighet får mer. Samlet etterspørsel faller.
- Nei, Norge trenger ikke føle seg flaue for at landet har store overskudd på handelsbalansen, og således er med på å påføre andre land tilsvarende underskudd. For land som vinner ut naturressurser det er en endelig tilgang på, er det klokt å spre bruken av pengene ut i tid.

Klokken er fem. De to tilmålte timer er over. Vi går ut i vinternatten.

----- 000000 -----

## EN SKISSE TIL REKAPITALISERING AV BANKENE

”When private sector’s balance sheets look okay”, sa Krugman, at først da ville krisen være over. Når vi har gjeld og egenkapital som står i passende forhold til hverandre. Denne nedbyggingen av gjeldsgraden, dvs. oppbygging av egenkapitalandelen, setter trykk nedover på økonomien. Ingen vil låne. Alle vil spare.

Krisen vi nå står midt oppe i er ingen tilbudssidekrise i form av at OPEC skattlegger oss (dvs. Amerika) med høyere oljepriser. Eller at andre land ikke kan betjene sin gjeld til oss. Nei, den er hjemmelaget. Folk føler seg fattigere. Balansen til banker og andre foretak ser mindre pen ut. Hvorfor? Fordi noen tall i noen bøker er justert ned. Nemlig verdien av kapitalen. Men selve realkapitalen er der. Husene og bilene. Fabrikkene og maskinene. Forventet nåverdi av den kontantstrømmen en kapitalgjenstand genererer er imidlertid blitt redusert. Hvilket igjen kan skyldes at den forventede kontantstrømmen er mindre. Eller at risikoen oppleves som større, og diskonteringsrenten satt opp.

Men om noen tall i noen bøker er skylden i det uføre amerikansk økonomi er kommet ut i, går det ikke da an å gjøre noe med disse tallene? Her er min skisse.

La alle som har lånt penger til banker (både til de regulære og til de parallelle) bli pålagt å gjøre om deler av sitt lån til egenkapital slik at egenkapitalandelen kommer opp på passende nivå, la oss si 20 prosent av balansen, og gjeldsgraden tilsvarende ned.<sup>7</sup> En vinn-vinn situasjon oppstår. For dem som har lånt til banken, stiger markedsverdien av det gjenværende

---

<sup>7</sup> Legg til grunn en bank med 56 prosent funding ved vanlige innskudd, 36 prosent funding i markedet og 8 prosent egenkapital. En tredjepart av innlån i markedet gjøres om til egenkapital, og man når opp i 20 prosent.

lånet i det soliditeten til bankene er blitt markant forbedret, og risikoen for ikke å få de utlånte pengene tilbake blitt tilsvarende redusert. Eksisterende aksjonærer risikerer å vannes noe ut. Men dette må måles mot redusert risiko for at banken går konkurs og aksjene blir helt ut verdiløse.

Gevinsten for samfunnet er åpenbar. Med et pennestrøk har ”deleveraging” funnet sted. Bankenes soliditet er gjenopprettet. De kan med friskt mot låne til hverandre så vel som til næringsliv og husholdninger. Etter nøye, men ikke for nøye, kredittvurdering.

Mitt pennestrøk lar seg ikke så lett gjennomføre i praksis. Man har lover og regler. I realiteten er det likevel mye av en slik løsning vi kommer til å få. Etter kanskje et par års seigpining. Den nedgang i gjeldsgraden myndighetene ”vedtar” i opplegget her, vil langt på vei fremkomme likevel etter omstendelige gjeldsforhandlinger. Lån gitt til finansinstitusjoner som ikke blir honorert. Fremmedkapital som gjøres om til egenkapital. Men prisen for den enkelte og for samfunnet blir høy. En kraftig nedgang i produksjon og sysselsetting. Og mange flere fattige.

Egentlig er det et koordineringsproblem vi har å gjøre med. Den enkelt långiver til en bank – f. eks. en kjøper av en obligasjon banken har lagt ut – makter ikke å få til en slik ordning selv om hun gjerne ville. Om både eieren av obligasjonen, eierne av banken, kundene til banken og samfunnet i bred forstand ville stå seg på en slik ordning, er det ikke da grunnlag for å se nærmere på den?

9. desember 2008

Home Page: <http://home.bi.no/fag87025/>

## Working Paper Series

1/05	<b>Steigum, Erling</b> Finn Kydland – Norges tredje Nobelprisvinner i økonomi
2/05	<b>Isachsen, Arne Jon</b> Kina
3/05	<b>Isachsen, Arne Jon</b> Internasjonal økonomi på randen?
4/05	<b>Steigum, Erling</b> Aktivabobler: Kan og bør myndighetene gjøre noe?
5/05	<b>Isachsen, Arne Jon</b> Bank og finans i Kina
1/06	<b>Isachsen, Arne Jon</b> Greenspan går fra borde, og Erna vil ha Euro
2/06	<b>Beine, Michel, Paul De Grauwe and Marianna Grimaldi</b> The impact of FX Central Bank Intervention in a Noise Trading Framework
3/06	<b>Isachsen, Arne Jon</b> Canada Goose
4/06	<b>Isachsen, Arne Jon</b> Like før det smeller? Om globale ubalanser
5/06	<b>Qvigstad, Jan Fredrik</b> When does an interest rate path "look good"? Criteria for an appropriate future interest rate path
6/06	<b>Isachsen, Arne Jon</b> Verdens rikeste land
7/06	<b>Steigum, Erling</b> Den Keynesianske revolusjonen 70 år etter: Et tilbakeblikk
8/06	<b>Isachsen, Arne Jon</b> Elleve i Kina – Ved én av dem
1/07	<b>Isachsen, Arne Jon</b> Globalisering
2/07	<b>Houg, Kjetil, Steinar Juel og Frank Jullum</b> Økonomiske paradokser
3/07	<b>Isachsen, Arne Jon</b> Folk på vandring
4/07	<b>Isachsen, Arne Jon</b> Hvor går verden? Noen utvalgte krefter og trender

## Working Paper Series

<b>5/07</b>	<b>Isachsen, Arne Jon</b> Utenrikspolitiske refleksjoner
<b>6/07</b>	<b>Bottelier, Pieter and Gail Fosler</b> Can China's growth trajectory be sustained?
<b>7/07</b>	<b>Isachsen, Arne Jon</b> Uro
<b>1/08</b>	<b>Houg, Kjetil</b> A note on the concept of risk
<b>2/08</b>	<b>Isachsen, Arne Jon</b> Bolig- og finanskrisen i Amerika
<b>3/08</b>	<b>Isachsen, Arne Jon</b> Kjøp og salg av risiko
<b>4/08</b>	<b>Husum, Hans Olav</b> Hvor kommer pengene fra? Kilder til meravkastning i Statens Pensjonsfond Utland
<b>5/08</b>	<b>Steigum, Erling</b> Befolkningsaldring, pensjonsreformer og realøkonomi
<b>6/08</b>	<b>Isachsen, Arne Jon</b> Om finanskrisen i USA
<b>7/08</b>	<b>Isachsen, Arne Jon</b> Kommer Amerika tilbake?

## Norges Bank Watch Report Series

- No 1/2000** **Hamilton, Carl , Øystein Thøgersen, Marianne Andreassen og Harald Magnus Andreassen**  
Norsk pengepolitikk, Norges Banks rolle og bankens gjennomføring av pengepolitikken i 1999 og første del av 2000
- No 2/2001** **Andreassen, Harald Magnus, Paul De Grauwe, Haakon Solheim and Øystein Thøgersen**  
A review of inflation targeting, the Norwegian monetary regime and its institutional arrangements and Norges Bank's actual monetary policy and communication
- No 3/2002** **Svensson, Lars E. O., Kjetil Houg, Haakon O. Aa. Solheim and Erling Steigum**  
An Independent Review of Monetary Policy and Institutions in Norway
- No 4/2003** **Ekeli, Thomas, Anne Kari Haug, Kjetil Houg and Erling Steigum**  
An Independent Review of Monetary Policy in Norway.
- No 5/2004** **Bjørnland, Hilde C., Thomas Ekeli, Petra M. Geraats and Kai Leitemo**  
An Independent Review of Monetary Policymaking in Norway.
- No 6/2005** **Dørum, Øystein, Steinar Holden and Arne Jon Isachsen**  
An Independent Review of Monetary Policymaking in Norway.
- No 7/2006** **Dørum, Øystein and Steinar Holden**  
An Independent Review of Monetary Policymaking in Norway.
- No 8/2007** **Goodfriend Marvin, Mork Knut Anton and Söderström Ulf**  
An Independent Review of Monetary Policymaking in Norway.
- No 9/2008** **Juel Steinar, Molnar Krisztina and Røed Knut**  
An Independent Review of Monetary Policymaking in Norway.